

De crediteur en de Interventiewet

Als aankomend stagiaire in 1985 maakte ik al spoedig kennis met Christel. Zij beheerde het know how systeem van het kantoor en maakte ons daar wegwijs in. Haar kamer stond in open verbinding met de bibliotheek waar wij als stagiaires en medewerkers veel tijd doorbrachten - onderzoek via een eigen computer was toen nog niet mogelijk - en Christel nam een belangrijke plaats in in ons sociale verkeer. Omdat zij, ten behoeve van het know how systeem, kennis nam van alle uitgaande post, wist zij ook als geen ander wat er speelde. Christel was een vraagbaak voor ons, niet alleen op juridisch gebied, maar ook als het ging om bijvoorbeeld de omgang met de compagnons en de gebruiken van het kantoor. Ik bewaar vele goede en ook wel enigszins weemoedige herinneringen aan onze tijd aan de Keizersgracht.

Christel's carrière heeft zich verder ontwikkeld. Zij werd de goeroe van het Nederlandse effectenrecht, een terrein waarmee ik weinig affiniteit heb. Zo schijnt men niet men voorkennis te mogen handelen - terwijl ik dacht dat vals spelen de essentie van pokeren is - en dient allerlei koersgevoelige informatie geopenbaard te worden, ook als dat niet goed is voor het bedrijf. Voor mij zijn belangrijke delen van het effectenrecht contra-intuïtief en het schrijven van een bijdrage op dit terrein is dan ook geen eenvoudige zaak. Uiteindelijk koos ik een onderwerp dat dicht aanligt tegen het faillissementsrecht dat bij mij meer warme gevoelens oproept en zo werd het de Interventiewet. Ik zal mij daarbij beperken tot enkele aspecten van crediteurenbescherming.

De crisis op de financiële markten van de jaren 2008 en volgende heeft een hausse aan wetgevende activiteit veroorzaakt die gericht is op het redden van financiële ondernemingen of gedeelten daarvan. Een belangrijk element in deze wetgeving vormt de mogelijkheid snel in te grijpen in de vermogensstructuur van de financiële onderneming of (een gedeelte van) het bedrijf snel over te dragen aan een derde. In de Verenigde Staten werd daartoe titel II van de Dodd Frank Act ingevoerd¹ waarin een insolventieregime in het leven wordt geroepen voor Financial Companies die geen bank zijn. Het regime onder titel II van de Frank Dodd Act lijkt sterk op het regime dat in de Verenigde Staten reeds bestond voor federale banken². In essentie komt de regeling neer op een faillissementsregime waarbij de FDIC³ optreedt als curator en de invloed van zowel crediteuren als de rechter sterk beperkt is.

In Europees verband wordt gewerkt aan een richtlijn betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen⁴. De in juni 2012 gepubliceerde concept-richtlijn voorziet onder meer in overdracht van aandelen in, vorderingen op en

¹ Dodd Frank Wall Street reform and Protection Act van 21 juni 2010.

² Federal Deposit Insurance Act.

³ Federal Deposit Insurance Corporation.

⁴ COM 2012/0280.

bezittingen van financiële ondernemingen en in het reduceren van vorderingen op de financiële onderneming en aandelen in de financiële onderneming. Onder de concept-richtlijn kan de financiële onderneming ook een bank zijn.

De Interventiewet: Inleiding

Nederland heeft, evenals een aantal andere Europese lidstaten, de totstandkoming van de richtlijn niet willen afwachten⁵. De Interventiewet van 24 mei 2012 brengt wijzigingen aan in onder meer de Wft en de Faillissementswet. Zij bestaat in hoofdzaak uit drie elementen.

Allereerst voorziet zij in een overdrachtsplan. Dit overdrachtsplan kan tot stand komen en geïmplementeerd worden buiten een insolventieprocedure (onder een overdrachtsregeling), maar ook onder een noodregeling of in faillissement. De regeling van het overdrachtsplan kan worden toegepast op banken en verzekeraars. Ten aanzien van banken is het criterium dat er, naar het oordeel van de Nederlandsche Bank, tekenen zijn van een gevaarlijke ontwikkeling met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit en redelijkerwijs te voorzien is dat die ontwikkeling niet voldoende of niet tijdig ten goede zal keren. Ik beperk mij in deze bijdrage tot banken en laat verzekeraars derhalve onbesproken.

De Nederlandsche Bank bereidt het overdrachtsplan voor. Kort gezegd kan het overdrachtsplan inhouden dat deposito-overeenkomsten worden overgedragen aan een derde, dat activa en passiva anders dan uit hoofde van deposito-overeenkomsten worden overgedragen aan een derde of dat aandelen in de bank worden overgedragen aan een derde (art. 3:159c-2 sub a en c Wft). Die derde kan ook een overbruggingsinstelling zijn die door de Staat of de Nederlandsche Bank is opgericht. De Rechtbank Amsterdam dient het overdrachtsplan goed te keuren (art. 3:159u Wft). Voor de overdracht van passiva is niet de toestemming van de wederpartij vereist. De overdracht onder het overdrachtsplan levert een overgang onder algemene titel op als voorzien in art. 3:80-2 BW. In zoverre vertoont de figuur van het overdrachtsplan overeenkomst met de figuur van de juridische splitsing waar ook een deel van het vermogen overgaat onder algemene titel. De overdracht van activa en passiva dient plaats te vinden tegen een redelijke prijs (art. 3:159i-1 sub c, 3:159o sub c, 3:159r sub c Wft). Bij overdracht van deposito-overeenkomsten kan de Nederlandsche Bank bovendien een bedrag beschikbaar stellen dat zij anders onder het depositogarantiestelsel zou moeten uitbetalen (art. 3:159h Wft).

Het tweede element wordt gevormd door de maatregelen van het nieuwe hoofdstuk 6 van de Wft. Op grond van art. 6:2 Wft kan de Minister van Financiën, indien hij van oordeel is dat de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig en onmiddellijk in gevaar komt door de situatie waarin een financiële onder-

⁵ Kamerstukken II 2011/2, 33 059, nr. 3 MvT, blz. 5

neming met zetel in Nederland zich bevindt⁶, kort gezegd de aandelen in die onderneming onteigenen, door die onderneming uitgegeven effecten onteigenen of vermogensbestanddelen van die onderneming onteigenen. Het begrip "financiële onderneming" is gedefinieerd in art. 1.1 Wft en omvat onder meer banken en verzekeraars. De onteigening kan ook plaats vinden door de vermogensbestanddelen te doen overgaan op een daartoe aangewezen privaatrechtelijke rechtspersoon (art. 6:2-4 Wft). Onder het begrip vermogensbestanddelen worden hier zowel activa als passiva van de financiële onderneming begrepen. Een besluit onder art. 6:2 Wft dient genomen te worden in overeenstemming met de minister-president. Op grond van art. 6:4 Wft kan een onteigeningsbesluit ook vermogensbestanddelen van de Nederlandse moedermaatschappij van de financiële onderneming betreffen of door die moedermaatschappij uitgegeven effecten. Art. 6:1 Wft geeft de Minister van Financiën de bevoegdheid onmiddellijke voorzieningen te treffen.

Het derde element van de regeling wordt gevormd door een aantal bepalingen die de wederpartij van de bank of financiële onderneming verbieden naar aanleiding van een overdrachtsplan, een onmiddellijke voorziening als bedoeld in art. 6:1 Wft of een onteigening onder art. 6:2 Wft, bepaalde rechten uit te oefenen of contracten te beëindigen en dergelijke. Aan deze bepalingen zal in deze bijdrage verder geen aandacht besteed worden.

De regelingen van het overdrachtsplan en van de onteigening bevatten beide een element dat er in essentie op neerkomt dat bewerkstelligd kan worden dat een schuld van de instelling⁷ overgaat op een derde en dat de schuldeiser van de instelling zich als gevolg van deze schuldenaarsvervanging geconfronteerd ziet met een andere debiteur. Bij de onteigening is dit als volgt geconstrueerd: de onteigening kan betrekking hebben op effecten die door de instelling zijn uitgegeven en op vermogensbestanddelen van de instelling zelf. Onder effecten vallen onder meer aandelen en obligaties. Wordt een aandeel of obligatie onteigend dan verliest de aandeel- of obligatiehouder zijn recht tegen de instelling. Een schuldeiser van een onderhandse vordering op de instelling kan echter niet op die wijze onteigend worden, omdat de bewoordingen van art. 6:2 Wft daarvoor geen ruimte laten. Daarvoor is in de SNS-casus een oplossing gevonden die overigens ook wel een grondslag heeft in de wet en de memorie van toelichting⁸. Van de instelling kunnen op grond van art. 6:2-1 Wft vermogensbestanddelen onteigend worden en onder die vermogensbestanddelen vallen zowel haar activa als haar passiva. Aldus kan de schuld die de instelling aan de onderhandse schuldeiser heeft bij de instelling onteigend worden en overge-

⁶ De regeling is van toepassing op banken met een zetel in Nederland en op banken van buiten de Europese Unie met een bijkantoor in Nederland (art. 3:159ba en 3:159ah-1 Wft).

⁷ De term "instelling" wordt hier gebruikt als verzamelterm voor de banken onder deel 3 en de financiële ondernemingen onder deel 6 van de Wft.

⁸ Kamerstukken II 2011/2, 33059, nr 3, blz. 68. Er worden niettemin vraagtekens bij deze constructie geplaatst, bijvoorbeeld door J.M. de Jongh en A.J.P. Schild, 'Supersnelrecht bij de Afdeling', *NJB* 2013, blz. 736-743. De Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State heeft in de SNS-zaak (zie hierna) deze wijze van onteigening wel mogelijk geacht.

dragen worden aan een nieuwe schuldenaar. De schuldeiser van de vordering blijft schuldeiser, maar wordt geconfronteerd met een nieuwe debiteur. Als de vordering op de instelling niets waard was (vanwege de financiële toestand van de instelling), mag de nieuwe schuldenaar een lege huls zijn die geen verhaal biedt (aldus althans de SNS-constructie). Immers de schuldeiser wordt hierdoor niet benadeeld. Ingeval van een overdrachtsplan kan hetzelfde bereikt worden omdat onder art. 3:159c-1 Wft activa en passiva van de instelling overgedragen kunnen worden. Het overdrachtsplan kan aldus bepalen dat de onderhandse schuld van de instelling wordt overgedragen aan een nieuwe schuldenaar. Waar hierna gesproken zal worden van overdracht of onteigening van een schuld wordt derhalve op deze wijze van schuldenaarswisseling bedoeld.

Hoewel het criterium voor de onteigening van art. 6:2 Wft veel zwaarder is dan het criterium voor een overdrachtsplan, lopen de regelingen materieel voor de aandeelhouder of schuldeiser onder de beide regelingen niet ver uiteen. In beide gevallen kunnen aandelen aan de aandeelhouder ontnomen worden en kunnen zowel activa als passiva aan de instelling ontnomen worden. Onder de onteigeningsregeling kunnen ook in effecten belichaamde vorderingen op de instelling bij de crediteur onteigend worden, maar feitelijk komt dit op hetzelfde neer als onteigening van de betreffende schuld bij de instelling. Onder het overdrachtsplan kunnen de aan de aandeelhouder of de bank ontnomen vermogensbestanddelen niet worden overgedragen aan de staat, maar wel aan een door de staat gefinancierde overbruggingsinstelling. Onder de onteigeningsregeling kan de Staat de verkrijger van de onteigende vermogensbestanddelen zijn, maar kan dat ook een privaatrechtelijke rechtspersoon zijn. De Minister van Financiën overweegt dan ook:

"Wat betreft de mogelijke gevolgen voor de instelling en haar aandeelhouders ontlopen de overdrachtsregeling en de bevoegdheid op grond van artikel 6:2 elkaar niet wezenlijk. Het verschil in ingrijpendheid betreft vooral het betrokken raken van de Staat en het beroep dat in het geval van onteigening uit hoofde van artikel 6:2 op de algemene middelen zal worden gedaan⁹."

Ook voor de crediteuren is er geen wezenlijk verschil in materiële gevolgen.

Hoe staat het nu met de rechtsbescherming van de crediteuren van de instelling ingeval van een overdrachtsplan of onteigening?

Laat ik voorop stellen dat voor schuldeisers en zelfs voor aandeelhouders de vraag of de overdracht of onteigening mag plaatsvinden niet van groot belang is. Anders dan bij een huis dat reeds eeuwen in de familie verkeert en dat onteigend en gesloopt moet worden ten behoeve van de vooruitgang, zal de houder van een onderhandse lening aan een bank zelden een traan laten over de onteigening daarvan. Juist bij een bank of financiële onderneming is het belang

⁹ Kamerstukken II 2011/2, 33059, nr 3, blz. 33. Zie hierover ook B.T. Broers, 'Het Wetsvoorstel bijzondere maatregelen financiële ondernemingen ("Interventiewet")', *Bb* 2011/13, blz. 179-183

van de aandeelhouder of schuldeiser louter een financieel belang en tegen ont-neming of uitholling van hun recht kan weinig bezwaar bestaan indien voor-zien wordt in adequate compensatie.

Rechtsbescherming bij overdrachtsplan

Voor het overdrachtsplan is bepaald dat de overdracht van de activa en passiva plaatsvindt tegen een redelijke prijs (art. 3:159i-1 sub c, 3:159o sub c en 3:159r sub c Wft). Bij de overdracht van deposito-overeenkomsten kan de Nederlandse Bank bovendien een bedrag beschikbaar stellen dat zij anders onder het deposito-garantiestelsel zou moeten uitbetalen (art. 3:159h Wft). De Rechtbank Amsterdam dient het overdrachtsplan goed te keuren (art. 3:159u Wft), doch dit gebeurt in een besloten zitting waar de schuldeisers van de bank geen toe-gang hebben (art. 3:159v Wft). Ook aandeelhouders worden niet gehoord tenzij zij een belang van meer dan 5% hebben (art. 3:159w-1 Wft)¹⁰. Artikel 3:159ij-2 Wft bepaalt dat de rechtbank het overdrachtsplan goedkeurt, tenzij -voor zo-ver hier van belang - "*de in het overdrachtsplan genoemde prijs of wijze waar-op de prijs die de overnemer bereid is te betalen wordt vastgesteld, gegeven de omstandigheden van het geval, niet een redelijke prijs of wijze is. Bij het vast-stellen of de prijs of wijze redelijk is wordt uitgegaan van het te verwachten toekomstperspectief (au!) van de probleeminstelling in de situatie dat het over-drachtsplan niet wordt goedgekeurd en de overdrachtsregeling niet wordt uit-gesproken.*" Voorts bepaalt lid 3 van dat artikel dat de rechtbank goedkeuring onthoudt indien schuldeisers die een vordering houden op de bank door de overdracht van activa en passiva zouden worden benadeeld. Dit zou bijvoor-beeld het geval kunnen zijn als onder het overdrachtsplan voor gelijke bedra-gen aan activa en ongesecureerde concurrente passiva worden overgedragen, terwijl de bank reeds insolvent is. Het verhaalspercentage van de achterblij-vende crediteuren zakt dan¹¹. Overigens is eveneens denkbaar dat een overge-dragen schuldeiser wordt benadeeld. Waarom art. 3:159-3ij Wft uitsluitend ziet op de achterblijvende schuldeisers is niet duidelijk.

Voor de aandeelhouder wiens aandelen worden afgenomen staat een rechts-middel open. Hij kan, indien hij van mening is dat de door de overnemer te be-talen prijs geen volledige schadevergoeding vormt, de Ondernemingskamer verzoeken een aanvullende schadevergoeding vast te stellen, die dan verschul-digd is door de staat (art. 3:159ab Wft). Voor de houder van een ontnomen vordering op de bank stelt de wet zo'n rechtsmiddel niet open. Op het eerste gezicht zou men menen dat dat wellicht ook niet nodig is, omdat de vordering van de crediteur immers volledig behouden blijft. Echter, zoals de hierna nog te bespreken SNS-zaak demonstreert, is denkbaar dat de overdracht van de schuld plaatsvindt aan een insolvente wederpartij. Niet alleen kan de schuldeiser zich dan niet verzetten tegen de overdracht, maar er is ook geen wettelijke regeling die erin voorziet dat hij aanspraak heeft jegens de Staat op een aanvullende

¹⁰ Kleine aandeelhouders daarentegen hebben een verzetsrecht tegen de beschikking van de rechtbank (art. 3:159aa-3 Wft).

¹¹ Zie bijvoorbeeld Kamerstukken II 2011/2, 33059, nr 3 MvT, blz. 13.

schadevergoeding. Ten aanzien van de overdracht van activa van de bank bestaat voor de schuldeisers van de bank ook geen rechtsmiddel en overigens ook niet voor de aandeelhouders. De achterblijvende schuldeiser wordt niet door de rechtbank gehoord en kan dus ook niet aanvoeren dat hij door de transactie wordt benadeeld en de rechtbank moet hierover zonder zijn hulp oordelen (art. 3:159j-3 Wft). Alleen de bank zelf kan hier verweer voeren voor zover het niet gaat om overdracht van deposito-overeenkomsten (art. 3:159x-1 sub e Wft)¹².

Rechtsbescherming bij onteigening

Tegen een onteigeningsbesluit kan een belanghebbende beroep instellen bij de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State (art. 6:6 Wft). Artikel 6:7 Wft bevat bepalingen omtrent de beroepsgang. Art. 6:8 Wft bepaalt echter dat een rechthebbende ten aanzien van een krachtens art. 6:2 onteigend vermogensbestanddeel recht heeft op schadeloosstelling en regelt daarvoor een hierna nog te bespreken rechtsgang bij de Ondernemingskamer. Hoewel art. 6:7 Wft geen beperking van de toetsing door de Afdeling Bestuursrechtspraak bevat blijkt uit de memorie van toelichting op het artikel¹³ dat gekozen is voor een duaal stelsel, waarbij de toetsing door de bestuursrechter zich beperkt tot de vraag of de Minister van Financiën in redelijkheid tot gebruikmaking van zijn onteigeningsbevoegdheid heeft kunnen komen. "*Hiermee wordt voorkomen dat de behoefte aan een snelle rechterlijke toetsing van het hoofdbesluit in de weg zou staan aan een zorgvuldige bepaling van de hoogte van de schadeloosstelling, terwijl op haar beurt de schadeloosstellingsprocedure de toetsing van het hoofdbesluit niet vertraagt.*" De toegang tot de Ondernemingskamer is echter beperkt. Alleen de rechthebbende ten aanzien van een onteigend vermogensbestanddeel of effect (en degene die recht heeft op een nieuw uit te geven effect) kan een schadeloosstelling onder deze bepaling door de Ondernemingskamer doen vaststellen. Het artikel ziet derhalve op de houders van aandelen en obligaties die zijn uitgegeven door de financiële onderneming (en via art. 6:4 Wft door de moederverenootschap)¹⁴. Indien activa van de financiële onderneming worden onteigend en de waarde van de aandelen of obligaties daardoor achteruit gaat is er geen beroep op de Ondernemingskamer voor de benadeelde aandeelhouder of obligatiehouder.

Artikel 6:9-1 Wft bepaalt dat voor de bepaling van de waarde van een onteigend vermogensbestanddeel of effect wordt uitgegaan van het toekomstperspectief van de betrokken financiële onderneming in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden, en de prijs die, gegeven dat toekomstper-

¹² Voor het geval het overdrachtsplan aan de rechtbank wordt voorgelegd in het kader van een verzoek tot opening van de noodregeling of een faillissement bevat de wet niet een parallelle bepaling. Uit de artikelen 3:162b Wft en 212hf Fw lijkt te volgen dat de bank in dat geval geen verweer kan voeren ter zake van de prijs. Aldus ook de Nota naar aanleiding van het verslag (van de Tweede Kamer), 33059, nr. 7 blz. 17. Niettemin is de rechtbank ook dan gehouden te beoordelen of de prijs een redelijke is en het komt mij dan ook onaannemelijk voor dat de rechtbank niet zou luisteren naar stellingen van de bank ter zake.

¹³ Kamerstukken II 2011/2, 33059, nr 3, blz. 72.

¹⁴ In de SNS zaak heeft ook de schuldeiser van een onderhandse bij de financiële onderneming onteigende schuld toegang tot de Ondernemingskamer gekregen (zie hierna).

spectief, op het tijdstip van onteigening zou zijn tot stand gekomen bij een veronderstelde vrije koop in het economische verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper. Dit criterium is dus min of meer gelijk aan het criterium voor de prijsbepaling onder art. 3:159ij-2 Wft bij een overdrachtsplan en de vergoeding waarop een aandeelhouder aan wie aandelen ontnomen worden dan op grond van art. 3:159ab Wft bij de Ondernemingskamer aanspraak kan maken.

Beoordeling van de rechtsbescherming

Voor een nadere beschouwing van de rechtsbescherming van de (aandeelhouders en) crediteuren is het nuttig een onderscheid te maken tussen twee gevallen. In het eerste geval worden de rechten van aandeelhouders of crediteuren (of de daarmee corresponderende schulden van de instelling aan die crediteuren) onteigend of overgedragen. Dit geval zal hierna worden aangeduid als het buitenschilgeval. Hier wordt een rechtstreeks en onmiddellijk recht aan de aandeelhouder of crediteur ontnomen. In het tweede geval worden activa van de instelling overgedragen. In dit geval wordt er aan de schuldeisers en aandeelhouders niets rechtstreeks ontnomen, maar hebben zij wel belang bij de prijs die voor de activa wordt verkregen. Dit geval zal hierna worden aangeduid als het binnenschilgeval. Bij buitenschilgevallen hebben de schuldeisers en de aandeelhouders vooral belang bij de vergoeding die aan hen wordt betaald voor de ontneming. Bij binnenschilgevallen hebben zij primair belang bij de prijs die voor het over te dragen vermogensbestanddeel wordt betaald, want deze bepaalt immers de waarde van hun eigen recht¹⁵

Zoals hiervoor al opgemerkt hebben de aandeelhouders en crediteuren bij een bank of financiële onderneming uitsluitend een financieel belang en gaat het er dus slechts om dat ingeval van overdracht of onteigening hun financiële positie niet verslechtert. Mijns inziens zou het er daarom niet toe moeten doen of sprake is van een rechtstreekse aantasting van hun recht (buitenschilgeval) of een indirecte aantasting daarvan (binnenschilgeval), het te beschermen belang is precies hetzelfde en de rechtsbescherming zou dus in beide gevallen gelijk(waardig) moeten zijn. Opvallend is dat de rechtsbeschermingsbepalingen dat nu juist niet doen. Zo kunnen onder het onteigeningsvehikel aandeelhouders en schuldeisers wel schadeloosstelling krijgen voor aan hen ontnomen rechten, maar niet voor indirect veroorzaakte schade indien activa van de instelling zijn onteigend (binnenschilgeval). Hoewel art. 6:8 Wft in dat geval wel aan de instelling zelf de mogelijkheid biedt op te komen voor een hogere scha-

¹⁵ Strikt gesproken kunnen passiva van de instelling die onteigend of overgedragen worden een dubbele rol spelen. Voor de schuldeiser van de betreffende schuld vormen zij een buitenschilgeval. Zijn recht wordt rechtstreeks getroffen. Voor de overige schuldeisers en aandeelhouders geldt dat de overdracht van deze schulden invloed heeft op de prijs die de overnemer betaalt of de schadeloosstelling die aan de instelling wordt betaald. Deze overige schuldeisers en aandeelhouders hebben derhalve belang bij de prijs en hun belang zal tegengesteld kunnen zijn aan het belang van de schuldeiser wiens recht ontnomen wordt. Eenvoudigheidshalve blijf ik voor ontneming van rechten van crediteuren (en dus passiva van de instelling) van buitenschilgevallen spreken en bij ontneming van activa aan de instelling van binnenschilgevallen. Voor de analyse van de rechtsbescherming maakt het niet wezenlijk uit.

deloosstelling valt er veel voor te zeggen ook de aandeelhouders en schuldeisers het recht te geven te vorderen dat een hogere schadeloosstelling aan de instelling wordt betaald¹⁶. Mijns inziens zijn de rechtsbeschermingsbepalingen te zeer eigendoms- en te weinig belanggeoriënteerd.

Een tweede opmerking is dat onder de bepalingen van de Interventiewet de aandeelhouders meer bescherming genieten dan de schuldeisers (althans beter voor hun eigen belangen kunnen opkomen). Zo kunnen onder de regeling van het overdrachtsplan alleen aandeelhouders opkomen tegen de ontneming van hun aandelen, terwijl schuldeisers niet kunnen opkomen tegen overdracht aan een derde van de schulden die de bank aan hen heeft¹⁷. Het is opmerkelijk dat de bescherming van de aandeelhouders sterker is dan die van de schuldeisers, omdat in het geval van zo'n overdrachtsplan meestal sprake zal zijn van insolventie waarin de aandelen geheel onder water zijn en het vooral nog gaat om het belang van de schuldeisers. Vandaar dat in bijvoorbeeld de faillissementsprocedure de invloed van de aandeelhouders zeer beperkt is, terwijl aan de crediteuren tal van beïnvloedingsmogelijkheden ten dienste staan (althans in theorie).

Het zal de lezer niet verbazen dat ik meen dat de bescherming die crediteuren van een bank of financiële onderneming bij een overdrachtsplan of een onteigening genieten nogal beperkt is. Om met het overdrachtsplan te beginnen, de Amsterdamse rechtbank die het overdrachtsplan moet goedkeuren moet toetsen of de prijs een redelijke is en of de achterblijvende schuldeisers niet worden benadeeld. De schuldeisers kunnen echter niet op de zitting verschijnen om hun belangen te behartigen en de rechtbank zal derhalve moeten afgaan op de door de Nederlandsche Bank en eventueel door de bank aan haar verstrekte informatie¹⁸. Of de Nederlandsche Bank in dat verband in staat is de belangen van de schuldeisers van de bank optimaal te behartigen valt te betwijfelen. De Nederlandsche Bank dient ook een algemeen belang te behartigen dat hiermee kan conflicteren. Datzelfde geldt overigens voor de bank zelf. Bovendien zal de rechtbank de beslissing omtrent de goedkeuring van het overdrachtsplan onder grote tijdsdruk moeten nemen. De Serière¹⁹ meent dat de rechtbank hier voor een onmogelijke opdracht staat. Voor aandeelhouders zijn er iets meer beïnvloedingsmogelijkheden, de grote (meer dan 5%) worden door de rechtbank gehoord (art. 3:159w-1 Wft) en de kleine kunnen in verzet komen (art. 3:159aa-3 Wft), maar als zij geheel onder water staan hebben zij geen belang en zij zullen dus ook niet voor de schuldeisers de kastanjes uit het vuur halen.

¹⁶ Nog afgezien van het feit dat het sowieso de voorkeur verdient dat de stakeholders hun eigen belang kunnen behartigen is het maar de vraag of de instelling nog wel in staat is de belangen van deze stakeholders adequaat te behartigen, zeker indien de minister, onder gebruikmaking van zijn bevoegdheden onder art. 6:1 Wft heeft ingegrepen in de corporate governance.

¹⁷ Zie daarover ook V.P.G. de Serière, *Als de (stille?) noodklok luidt, Overheidsingrijpen in privaatrechtelijke verhoudingen ten behoeve van stabiliteit in de financiële sector*, oratie, Kluwer 2012, blz. 25.

¹⁸ Zie daarover A.J.A.D. van den Hurk en F.P.C. Strijbos, 'De Interventiewet en het Crisis Management Framework; hoe de afwikkeling van financiële ondernemingen dwingt tot aanpassing van het vermogensrecht', *NTBR* 2012/47, blz. 346-355.

¹⁹ T.a.p. blz. 23.

Er zijn natuurlijk sterke argumenten waarom de schuldeisers in deze fase niet gehoord dienen te worden. Vaak is geheimhouding gewenst tot het moment waarop het overdrachtsplan is goedgekeurd en snelheid is van groot belang. Bovendien is het voor de rechtbank niet mogelijk om in zeer kort tijdsbestek zich een oordeel te vormen over de redelijke prijs. Het recht van de aandeelhouder om bij de behandeling van het overdrachtsplan of bij wijze van verzet bezwaar te maken tegen de overdrachtprijs heeft daarom waarschijnlijk geen tanden. De toezichthouder en de instelling staan met de rug tegen de muur en, wanneer de rechtbank na summiere toetsing vaststelt dat de situatie van art. 3:159c-1 Wft zich voordoet, zal er geen alternatief zijn dan het uitonderhandelde overdrachtsplan goed te keuren. Er zal dus pas na de beslissing over de overdracht zelf gedegen onderzoek naar de schadeloosstelling kunnen plaatsvinden. In die mogelijkheid is ook voorzien, maar alleen voor de aandeelhouder die schade lijdt doordat hem zijn aandeel ontnomen wordt voor een prijs die te laag is (art. 3:159ab-1 Wft). Hij kan de Ondernemingskamer verzoeken een aanvullende schadeloosstelling vast te stellen die dan niet door de overnemer maar door de Staat²⁰ betaald wordt. Dit is dus een typisch buitenschil geval. Voor de aandeelhouder die schade lijdt omdat de activa van de instelling voor een te lage prijs worden overgedragen is niet in een rechtsmiddel voorzien²¹. Voor de schuldeiser is in het geheel niet in een rechtsmiddel voorzien. Noch indien hem zijn recht ontnomen wordt doordat de schuld die de instelling aan hem heeft wordt overgedragen, noch indien zijn verhaalsmogelijkheid verslechtert doordat de activa van de instelling voor een te lage prijs worden overgedragen (derhalve noch in het buitenschil- noch in het binnenschilgeval). Mijns inziens zou de regeling van art. 3:159ab Wft ook voor deze gevallen moeten gelden. Tegengeworpen zou kunnen worden dat de Staat dan wordt opgezadeld met het risico van de te lage prijs, maar dat geldt nu ook al ten aanzien van de aandeelhouder aan wie de aandelen zijn ontnomen en voorts moge dat voor de Nederlandsche Bank dan een prikkel zijn om goede prijsonderhandelingen te voeren.

Bij de onteigening zijn er wel enige beïnvloedingsmogelijkheden voor crediteuren, maar deze zijn dan toch beperkt tot de gevallen waarin het gaat om de onteigening van hun eigen vorderingen op de financiële onderneming²². Bij de beoordeling van het onteigeningsbesluit in hoger beroep beoordeelt de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State de prijs in het geheel niet. Anders dan bij de goedkeuring van het overdrachtsplan door de rechtbank kunnen dus ook aandeelhouders zich in deze procedure niet verzetten tegen de schadeloosstelling die aan hen betaald wordt. De instelling kan zich evenmin verzetten tegen de schadeloosstelling die aan haar betaald wordt. De ABRvS heeft dat ook in de SNS-uitspraak bevestigd (zie hierna). Zoals uit het voorgaande

²⁰ Zou die prijs door de overnemer betaald moeten worden dan zou het moeilijk zijn een overnemer te vinden, omdat deze dan niet weet hoeveel hij uiteindelijk zal moeten betalen.

²¹ De suggestie in de memorie van toelichting op art. 3:159ab Wft dat aandeelhouders in zo'n geval kunnen opkomen voor vergoeding van schade die voor hen voortvloeit uit het overdrachtsplan is dan ook onjuist.

²² Daaronder begrepen onteigening van de onderhandse schulden aan de zijde van de financiële onderneming.

moge blijken acht ik dat niet bezwaarlijk, mits en voor zover die toetsing wel kan plaatsvinden door de Ondernemingskamer. Bij onteigening van de buitenschil kunnen zowel de aandeelhouder als de schuldeiser over de schadeloosstelling die aan hen betaald wordt procederen bij de Ondernemingskamer. Indien de onteigening activa van de onderneming betreft (binnenschilgeval) en de waarde van de vordering van een crediteur of een aandeel dientengevolge vermindert kunnen zij daarvoor geen schadeloosstelling ontvangen onder de Ondernemingskamerprocedure zoals voorzien in de wet.

Tussenconclusie

Mijn tussenconclusie is derhalve dat de crediteuren alleen onder het onteigening regime over een rechtsmiddel beschikken en dan nog alleen voor buitenschilgevallen, dat wil zeggen voor gevallen waarin zij zelf onteigend worden.

Overige zwakheden in de gekozen structuur

De overdracht van een samenstel van vermogensbestanddelen van de instelling onder een overdrachtsplan en de onteigening van zo'n samenstel dragen kenmerken van de juridische splitsing van een rechtspersoon. Ook daar gaat een deel van het vermogen onder algemene titel over op een derde. Bij de splitsingsregeling bestaat echter een uitgebreid regime voor de bescherming van de schuldeisers en zij kunnen zich in rechte tegen de splitsing verzetten. Ook al zou zo'n regeling zich wellicht niet lenen voor overdracht of onteigening van de vermogensbestanddelen van een instelling, omdat alles met grote spoed moet gebeuren, zij demonstreert toch het belang van de crediteuren dat met zo'n splitsing is gemoeid.

De curator in een faillissement zal er in zijn algemeenheid naar streven de opbrengst van de goederen te maximaliseren. Wordt het bedrijf als geheel verkocht of wordt een bedrijfsonderdeel verkocht dan zal hij trachten een waarde te verkrijgen die dicht ligt bij de going concernwaarde en niet snel genoeg nemen met de liquidatiewaarde van de over te dragen afzonderlijke activa. De crediteuren kunnen in zekere mate invloed uitoefenen op het handelen van de curator, hetzij via de rechter-commissaris, hetzij door middel van een crediteurencommissie indien die is benoemd. Het was in ieder geval de bedoeling van de Faillissementswetgever van 1896 dat de crediteuren in de gelegenheid gesteld zouden worden een crediteurencommissie te vormen voordat de curator tot vereffening van de boedel zou overgaan. Een andere wijze om de onderneming in faillissement bij elkaar te houden wordt gevormd door het akkoord. Bij een akkoord dient minimaal de liquidatiewaarde van de onderneming aan de schuldeisers toe te komen, anders kan het niet worden gehomologeerd (art. 153-2 sub 1 Fw). De onderhandelingen tussen de schuldeisers en de gefailleerde gaan dan ook in principe over de verdeling van de marge tussen de liquidatiewaarde en de going concernwaarde. Wordt een bedrag geboden dat dicht bij de liquidatiewaarde ligt, dan zullen de schuldeisers geneigd zijn het akkoord af te stemmen en de liquidatie af te wachten, zou het bedrag dicht bij de going concernwaarde komen, dan zou het voor de (aandeelhouders van) de gefail-

leerde wel eens te onaantrekkelijk kunnen worden om het akkoord aan te bieden. Ook in andere landen is dit de onderhandelingsmarge voor een akkoord of rescue plan²³.

Een risico dat verbonden is aan het ontnemen van invloed aan de crediteuren is dat er in het proces onvoldoende prikkels zijn om tot een hogere prijs te komen dan de liquidatiewaarde. De formulering van de te betalen prijs of waarde van de over te dragen of te onteigenen goederen in de hiervoor besproken wettelijke bepalingen is nogal vaag. En waarom zou de Staat, wanneer hij de binnen- of buitenschil onteigent meer willen betalen dan de liquidatiewaarde? Hij zal onder politieke druk staan om zo min mogelijk belastinggeld aan te wenden voor de redding van de instelling. In de SNS-zaak heeft de Staat dan ook verdedigd dat onder de waarde van art. 6:9 Wft de liquidatiewaarde verstaan moet worden. Ook van de Nederlandsche Bank valt, in het kader van de prijsvaststelling in een overdrachtsplan in dit opzicht niet veel te verwachten. Weliswaar moet zij waken over de belangen van de schuldeisers van de bank, maar zij moet ook de financiering ergens vandaan krijgen en die zal vaak moeten komen van de banken waar zij toezicht op houdt. In het kader van onteigening van de buitenschil kan de schuldeiser in ieder geval nog terecht bij de Ondernemingskamer en deze heeft in de SNS-zaak een belangrijke uitspraak gewezen over de bepaling van de waarde (zie hierna). Zoals hiervoor besproken staat, indien het gaat om de binnenschil of om een overdrachtsplan, de weg naar de Ondernemingskamer echter niet open voor de benadeelde crediteur.

De rechtvaardiging voor de verminderde beïnvloedingsmogelijkheden voor de crediteuren van de instelling en de verminderde rechtsbescherming wordt voornamelijk gezocht in het algemeen belang dat betrokken is bij de reddingsoperatie. Voor de onteigening en de flankerende maatregelen onder de artikelen 6:1, 6:2 en 6:4 Wft is dat niet zo moeilijk te begrijpen. Het gaat hier immers om gevallen waarin de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig gevaar loopt en dan zal het belang van de individuele crediteur daaraan ondergeschikt gemaakt mogen worden, in die zin dat dat belang niet aan snel en slagvaardig handelen in de weg zal mogen staan. Ook indien een overdrachtsplan wordt vastgesteld valt een rechtvaardiging voor verminderde beïnvloedingsmogelijkheden te vinden indien de stabiliteit van het financiële stelsel ernstig gevaar loopt. Het criterium voor het vaststellen van een overdrachtsplan is echter veel ruimer. Op grond van art. 3:159c-1 Wft is daarvoor "slechts" vereist dat er ten aanzien van de bank tekenen van een gevaarlijke ontwikkeling zijn met betrekking tot het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit. Een rechtvaardiging hiervoor wordt wel gevonden in het depositogarantiestelsel. Het overdrachtsplan kan bewerkstelligen dat de periode waarin depositohouders niet over hun geld kunnen beschikken aanzienlijk wordt verkort²⁴. Bovendien zullen als gevolg van het overdrachtsplan niet alle deposito's uitbetaald hoeven te

²³ Zie voor het Amerikaanse recht C.J. Tabb, *The Law of Bankruptcy*, 2nd ed. Foundation Press, pp. 1099 and 1136-1137.

²⁴ Kamerstukken II 2011/2, 33059, nr 3 MvT, blz. 9.

worden, maar hoeft alleen een tekort te worden bijgepast. Omdat de lasten van het depositogarantiestelsel worden omgeslagen over de andere Nederlandse banken is hier een algemeen belang mee gemeoid. Met Schild²⁵ kan men de vraag stellen of er een overtuigende reden is voor een overdrachtsplan in gevallen waarin geen sprake is van een ernstig en onmiddellijk gevaar voor het financiële stelsel dat verder strekt dan de overdracht van deposito-overeenkomsten. De Serière²⁶ wijst erop dat onder de concept-richtlijn en onder Franse en Duitse wetgeving veel nauwkeuriger eisen gelden. Zoals hiervoor opgemerkt is mijns inziens de vraag óf schuldeisers een aandeelhouders van een bank "uitgehoud" of quasi-onteigend kunnen worden niet van groot belang. Tegen het ruime criterium van art. 3:159c-1 Wft heb ik dan ook geen bezwaar. Cruciaal is dat zij adequate aanspraken krijgen op schadeloosstelling. De huidige wet voorziet daar niet in.

De SNS-zaak

Op 1 februari 2012 paste de Minister van Justitie de regeling van afdeling 6 Wft toe op SNS Bank NV. SNS Bank had een dochtervennootschap SNS Bank Property Finance B.V. ("Property Finance") die een onroerend goed portefeuille bezat die sterk in waarde was gedaald. Property Finance werd vrijwel geheel gefinancierd door SNS Bank die bovendien een art. 2:403 BW verklaring met betrekking tot Property Finance had afgegeven. SNS Reaal NV was houdstermaatschappij van SNS Bank. Zij had een 403 verklaring afgegeven met betrekking tot SNS Bank en aangetrokken leningen gebruikt ter financiering van SNS Bank. Als gevolg van de waardedaling van de Property Finance portefeuille raakte SNS Bank in ernstige problemen. De Minister van Financiën besloot tot onteigening van elementen van de buitenschil. In hoofdzaak werden onteigend de aandelen in SNS Reaal, de aandelen in SNS Bank die niet door SNS Reaal werden gehouden, door SNS Reaal uitgegeven Core Tier 1 capital securities, door SNS Reaal en SNS Bank uitgegeven achtergestelde obligaties en andere achtergestelde aan SNS Reaal of SNS Bank verstrekte leningen. De aandelen en obligaties werden onteigend van de aandeelhouders respectievelijk obligatiehouders (zoals voorzien in art. 6:2-1 Wft) ten gunste van de Staat. De onderhandse leningen konden niet op die manier onteigend worden, omdat zij geen effecten waren. Daarom moesten de onderhandse leningen als vermogensbestanddelen van SNS Reaal respectievelijk SNS Bank onteigend worden. De onderhandse schulden werden aldus onteigend bij SNS Reaal en SNS Bank ten name van de daartoe opgerichte Stichting Afwikkeling Onderhandse Schulden SNS Reaal. Deze stichting werd de nieuwe schuldenaar van de onderhandse leningen. Zij werd niet van fondsen voorzien, hetgeen tot gevolg had dat de kredietverschaffers van de onderhandse leningen een volstrekt insolvente debiteur kregen die derhalve geen verhaal bood²⁷. Hoewel de onteigening plaatsvond bij

²⁵ A.J.P. Schild, 'De Interventiewet & het EVRM: een lastig huwelijk', *Ondernemingsrecht* 2012/3, blz. 15-23.

²⁶ V.P.G. de Serière, *Als de (stille?) noodklok luidt, Overheidsingrijpen in privaatrechtelijke verhoudingen ten behoeve van stabiliteit in de financiële sector*, oratie, Kluwer 2012, blz. 18-19

²⁷ De Jongh en Schild, t.a.p., zijn van mening dat zo'n overdracht aan een insolvente stichting faillissementsfraude oplevert. Ik ben daarvan niet overtuigd. Als SNS Bank dan wel SNS Reaal geen verhaal bood voor hun vorderingen zijn zij niet benadeeld. Bood zij wel verhaal dan zal, omdat deze crediteuren een waardelo-

SNS Bank respectievelijk SNS Reaal bepaalde de Minister van Financiën dat ook de crediteuren van deze vorderingen schadeloosstelling door de Ondernemingskamer konden doen vaststellen. De Ondernemingskamer zelf bepaalde in haar tussenbeschikking van 11 juli 2013 dat dergelijke schulden aan obligaties gelijk moeten worden gesteld en dat materieel de crediteur van de onderhandse lening wordt onteigend, zodat de regeling van art. 6:8 Wft ook op deze crediteur van toepassing is.

Het besluit hield tevens de onteigening van de schadeclaims van de onteigende partijen jegens SNS Bank en SNS Reaal NV in. Alleen deze laatste onteigening werd door de Afdeling Bestuursrechtspraak vernietigd. Op deze interessante kwestie zal ik in deze bijdrage niet ingaan²⁸. De vergoeding die de Minister van Financiën voor alle onteigende vermogensbestanddelen aanbood bedroeg nihil.

Uitspraak van de ABRvS d.d. 25 februari 2013

Een groot aantal aandeelhouders en crediteuren stelde beroep in bij de Afdeling Bestuursrechtspraak van de Raad van State. De Afdeling Bestuursrechtspraak verwierp in haar uitspraak van 25 februari 2013 in essentie alle beroepen - met uitzondering van het beroep tegen de onteigening van de schadeclaims tegen SNS Bank en SNS Reaal NV - met een uitvoerige motivering waarvan ik hieronder enkele elementen weergeef.

- De onteigeningsbevoegdheid van art. 6:2 Wft vormt een ultimum remedium (r.o. 14). De Afdeling toetst of de stukken er voldoende blijk van geven dat de minister zich ervan heeft vergewist of er andere mogelijkheden waren om de problemen bij SNS Bank en SNS Reaal af te wenden. De Afdeling oordeelt dan dat de minister dat inderdaad heeft gedaan (r.o. 18 en 19).

- De minister had ervoor gekozen niet alle effecten en passiva van SNS Bank en SNS Reaal te onteigenen. Onder meer had hij niet de niet-achtergestelde obligaties die SNS Reaal had uitgegeven onteigend²⁹. Die obligaties waren³⁰

ze vordering op de stichting kregen, aanvullende schadeloosstelling moeten worden toegekend onder art. 6:8-1 Wft. Dit ligt ingewikkelder indien een schuld niet wordt onteigend, maar wordt overgedragen onder een overdrachtsplan. In dat geval ontbeert de schuldeiser de mogelijkheid schadeloosstelling te doen vaststellen door de Ondernemingskamer.

²⁸ Toch maar even dan. De ABRvS vernietigde deze onteigening op de grond dat zij niet te rijmen viel met het uitgangspunt van de minister dat geen concurrente schulden onteigend dienden te worden. Zij achtte daarom deze onteigening niet redelijk. Aldus gaat de ABRvS voorbij aan de vraag of zo'n onteigening mogelijk is. S.M. Bartman, 'Het ius evocando in het ondernemingsrecht', *Ondernemingsrecht* 2013/31, blz. 169-170 verdedigt met verve dat zo'n onteigening niet mogelijk is. Wat daar ook van zij, ik meen dat een vordering op de debiteur wegens de schade die diens insolventie (en het niet goed voorlichten omtrent het insolventierisico) aan de crediteur veroorzaakt niet zou moeten kunnen bestaan. Juist omdat die debiteur insolvent is kan zo'n vordering er niet toe leiden dat meer vermogen uitgewonnen wordt. Het enige gevolg *zou kunnen* zijn dat de schuldeiser (of aandeelhouder) een concurrente vordering krijgt in plaats van een achtergestelde (of aandelen). Dat promoveert zijn positie ten opzichte van de andere schuldeisers die aldus bestraft worden voor het wangedrag van de debiteur. Rangorde is in essentie een kwestie *tussen* de schuldeisers en niet een kwestie tussen een schuldeiser en zijn schuldenaar. Zie over deze vraag ook M. Scheltema, noot onder Afdeling Bestuursrechtspraak 25-2-2013, *Ondernemingsrecht* 2013/38, blz. 203-209. Het voorgaande doet er niet aan af dat de gedupeerde schuldeiser mogelijk de bestuurders en commissarissen kan aanspreken.

²⁹ Aldus het besluit van de Minister van Financiën van 1 februari 2013 sub 54.

structureel achtergesteld bij de achtergestelde obligaties die de dochter SNS Bank had uitgegeven en die wel werden onteigend³¹. De Afdeling oordeelt dat de minister ervoor kan kiezen slechts een deel van de effecten te onteigenen en dat de minister bij het maken van zijn keuze beleidsvrijheid toekomt. De Afdeling gaat vervolgens na of de afweging die de minister heeft gemaakt redelijk is en komt tot de conclusie dat dat het geval is (r.o. 20).

- De Afdeling verwerpt voorts de stelling dat passiva van een onderneming zich naar hun aard niet voor onteigening lenen. Uit de memorie van toelichting³² volgt dat onder vermogensbestanddelen in art. 6:2 Wft zowel activa als passiva dienen te worden verstaan.

- Op klachten dat de minister ten onrechte de schadeloosstelling voor de onteigende aandeelhouders en crediteuren op nihil heeft gesteld oordeelt de Afdeling dat, gelet op het duale stelsel van deel 6 van de Wft de schadeloosstelling is losgekoppeld van het hoofdbesluit tot onteigening, dat de schadeloosstelling niet wordt vastgesteld door de Afdeling, maar door de Ondernemingskamer en dat hetgeen wordt aangevoerd over de hoogte van de schadeloosstelling derhalve buiten de reikwijdte van het geding bij de Afdeling valt.

Beschikking van de Ondernemingskamer van 11 juli 2013

De procedure voor de vaststelling van de schadeloosstelling houdt in dat de Minister van Financiën een aanbod tot schadeloosstelling doet en dat de Ondernemingskamer de schadeloosstelling vaststelt (art. 6:10 Wft). In het geval van SNS bood de minister een schadeloosstelling van nihil aan voor de onteigening van de aandelen en achtergestelde vorderingen op (schulden van) SNS Reaal en SNS Bank. Een groot aantal crediteuren en aandeelhouders voerde verweer. In een tussenbeschikking van 11 juli 2013 kondigde de Ondernemingskamer aan tot benoeming van deskundigen te zullen overgaan die de waarde van de onteigende vermogensbestanddelen zullen moeten bepalen. In de beschikking gaf de Ondernemingskamer een aantal belangrijke overwegingen:

- Aan het onteigeningsbesluit komt - voor zover het beroep tegen het onteigeningsbesluit is verworpen - formele rechtskracht toe. Voor de Ondernemingskamer is de onteigening in zoverre een gegeven dat zij deze niet opnieuw toetst³³. De uitspraak van de Afdeling Bestuursrechtspraak heeft echter niet de strekking om verdergaande beslissingen te geven dan ten aanzien van de onteigening als zodanig. Het oordeel van de Afdeling dat de minister zich op het standpunt heeft mogen stellen dat de problemen bij SNS Reaal en SNS Bank ten tijde van het onteigeningsbesluit van dien aard waren dat sprake was van ernstig en onmiddellijk gevaar voor de stabiliteit van het financiële stelsel betreft alleen de rechtmatigheid van de onteigening en betekent niet dat in de

³⁰ Behoudens inkomsten uit de verzekeringspoot van het concern.

³¹ Met structureel achtergesteld wordt bedoeld dat deze obligatiehouders (van de moeder) slechts betaald zouden kunnen worden indien de achtergestelde obligatiehouders van de dochter betaald zouden kunnen worden. Alleen dan zou de dochter een uitkering op de aandelen aan de moeder kunnen doen die ten goede zou kunnen komen aan de niet-achtergestelde obligatiehouders van de moeder.

³² Kamerstukken II 2011/2, 33 059, nr 3, blz. 68.

³³ R.o. 5.7.

procedure voor de Ondernemingskamer vaststaat dat dat oordeel juist was en een ander standpunt onjuist zou zijn geweest. Hetzelfde geldt voor een aantal andere oordelen van de Afdeling dat door de minister ingenomen standpunten en keuzes niet onredelijk waren³⁴. Ook het oordeel van de Afdeling dat bepaalde vorderingen achtergesteld zouden zijn wordt niet als definitief gezien. De Ondernemingskamer overweegt dat het niet aan de ABRvS is om de tussen partijen gesloten overeenkomsten uit te leggen anders dan om de rechtmatigheid van de onteigening te toetsen en de Ondernemingskamer neemt daarom aan dat de Afdeling ook niet beoogd heeft een verdergaand oordeel te geven.³⁵ Hier kleedt de Ondernemingskamer dus in zekere zin de uitspraak van de Afdeling uit teneinde zelf de vrijheid te houden volledig de waarde van de onteigende vermogensbestanddelen te bepalen.

- Volgens art. 6:8-1 Wft heeft een rechthebbende op een onteigend vermogensbestanddeel of effect recht op schadeloosstelling die "een volledige vergoeding (vormt) voor de schade die hij rechtstreeks en noodzakelijk door het verlies van zijn vermogensbestanddeel of effect of vervallen recht lijdt." Uit het Peškova-arrest van het EHRM³⁶ lijdt de Ondernemingskamer af dat op grond van art. 1 van het Eerste Protocol bij het EVRM onder de werkelijke waarde de "*full market value*" en niet de liquidatiewaarde verstaan moet worden, zoals de Staat had verdedigd.³⁷

- Op grond van art. 6:9-1 Wft dient de Ondernemingskamer bij de bepaling van de werkelijke waarde van het onteigende uit te gaan van het te verwachten toekomstperspectief van SNS Bank in de situatie dat geen onteigening zou hebben plaatsgevonden bij een veronderstelde vrije verkoop in het economisch verkeer tussen de onteigende als redelijk handelende verkoper en de onteigenaar als redelijk handelende koper. De Ondernemingskamer overweegt dan dat dat een prijs is "*die tot stand komt door een transactie waarbij enerzijds de onteigenaar niet met het dwangmiddel van onteigening dreigt doch bereid is een prijs te besteden, welke een redelijk handelende koper onder de gegeven omstandigheden, gelet mede op zijn belang bij het te verkrijgen of reeds verkregen goed bereid zou zijn te besteden en waarbij anderzijds de verkoper, zonder misbruik te maken van de dwangpositie van de wederpartij, die juist het goed in eigendom moet verwerven, aan de verkoop meewerkt, zodra hij een prijs heeft bedongen, waarvoor een redelijk handelende eigenaar onder de gegeven omstandigheden bereid zou zijn tot verkoop over te gaan.*" Dit criterium wordt in r.o. 6.8 nader uitgewerkt. Onder meer overweegt de Ondernemingskamer dat, anders dan de minister heeft gesteld, mede acht geslagen moet worden op de beurskoers voorafgaand aan het onteigeningsbesluit, omdat het toekomstperspectief van SNS Bank mede bepaald werd door in januari 2013 vrijgekomen informatie waarvan verwacht mag worden dat deze verdisconteerd was in de beurskoers³⁸. Het staat voorts niet zonder meer vast dat indien de onteigening

³⁴ R.o. 5.10.

³⁵ R.o. 5.11.

³⁶ EHRM 26 november 2009, 22186/03, Peškova-Tsjechië

³⁷ Zie r.o. 3.1.

³⁸ R.o. 6.13 e.v.

niet had plaatsgevonden het faillissement was uitgesproken of de noodregeling was toegepast. Bovendien staat het niet zonder meer vast dat als het faillissement was uitgesproken SNS Bank en SNS Reaal hadden moeten worden geliquideerd.

- Een aantal belanghebbenden heeft geklaagd dat de minister een informatievoorsprong heeft en niet alle relevante informatie heeft overgelegd. Onder meer zijn gedeelten van een waarderingsrapport van Cushman & Wakefield onleesbaar gemaakt en is een groot aantal al dan niet vertrouwelijke stukken niet overgelegd. De Ondernemingskamer verwerpt deze bezwaren³⁹, maar overweegt verderop in de beschikking op grond van de gebrekkige overlegging en kritiek op wel overgelegde stukken dat de minister de werkelijke waarde van de onteigende vermogensbestanddelen onvoldoende heeft onderbouwd⁴⁰. De Ondernemingskamer is van oordeel dat de schadeloosstelling in ieder geval hoger moet zijn dan nihil⁴¹ en zal deskundigen benoemen om zich over de hoogte van de schadeloosstelling te laten voorlichten.

De SNS-zaak is een typisch buitenschil geval. De houders van onteigende vorderingen op de financiële onderneming (en haar moeder)⁴² vinden rechtsbescherming bij de Ondernemingskamer onder art. 6:8 e.v. Wft. Belangrijk is daarbij dat de Ondernemingskamer uitdrukkelijk overweegt dat de onteigende partijen niet slechts recht hebben op vergoeding van liquidatiewaarde, maar op *full market value*. Belangrijk is ook dat de Ondernemingskamer langs een omweg de informatievoorsprong van de minister compenseert door een eigen onderzoek te gelasten. Dat zou voor een volgend geval een aansporing aan de minister kunnen opleveren om scheutiger met informatie te zijn.

Zoals hiervoor besproken ontbreekt bij een binnenschil geval deze rechtsbescherming. Bij onteigening van activa van de financiële onderneming of overdracht van activa van de bank door middel van een overdrachtsplan voorziet de wet niet in een rechtsmiddel voor de crediteuren om op te komen tegen de vaststelling van de prijs. Het ligt voor de hand uit de beschikking van de Ondernemingskamer af te leiden dat ook dan *full market value* dient te worden bepaald (de "redelijke prijs"). Ook wanneer obligaties uitgegeven door bank of onderhandse vorderingen op de bank in een overdrachtsplan als passiva van de bank worden overgedragen ontbreekt de toegang tot de Ondernemingskamer. In dat geval geldt eveneens dat *full market value* zou moeten worden betaald. Ik zie geen goede reden waarom in deze gevallen aan de crediteuren de weg naar de Ondernemingskamer zou moeten worden onthouden. Ook hier zou het duale stelsel kunnen worden toegepast, hetgeen ertoe leidt dat de onteigeningsbeslissing of het overdrachtsplan snel definitief wordt en dat vervolgens nog gestreden kan worden over de hoogte van de vergoeding. Ik stel mij overigens voor dat bij gebreke aan een specifieke regeling voor deze gevallen, de betreffende

³⁹ R.o. 5.3.

⁴⁰ Rr.oo. 6.17-6.25.

⁴¹ R.o. 6.26.

⁴² Zo ook de aandeelhouders.

crediteur in sommige gevallen zijn schade in een gewone bodemprocedure op de Staat of de Nederlandsche Bank zal moeten kunnen trachten te verhalen. Gelet op de aansprakelijkheidsbeperking ten aanzien van de Nederlandsche Bank in art. 1:25d Wft zal zo'n vordering niet snel toegewezen kunnen worden⁴³.

In het kader van de SNS-zaak is door een aantal schrijvers de vraag opgeworpen of de procedures de toets van art. 1 Eerste Protocol bij het EVRM wel kunnen doorstaan. Belangrijke kritiekpunten zijn de wettelijke termijnen, de beperkte toetsing en de voorzienbaarheid van de onteigening van onderhandse leningen⁴⁴. Die vragen zijn belangwekkend, maar ik heb ze goeddeels onbesproken gelaten, omdat ik mij wilde beperken tot een inventarisatie van de rechtsmiddelen zelf. Wel merk ik op dat het mij voorkomt dat de toetsing door de Ondernemingskamer een belangrijk deel van de bezwaren ondervangen heeft. Wellicht dat een binnenschilgeval onder een overdrachtsplan, waarin immers geen toetsing door de Ondernemingskamer plaatsvindt, een interessantere testcase oplevert dan de SNS-zaak⁴⁵.

Robert van Galen

⁴³ Zie de kritiek daarop van V.P.G. de Serière, Als de (stille?) noodklok luidt, Overheidsingrijpen in privaatrechtelijke verhoudingen ten behoeve van stabiliteit in de financiële sector, oratie, Kluwer 2012, blz. 9-10.

⁴⁴ De Jongh en Schild t.a.p., J.J. van IJperenburg, De Interventiewet: nieuwe instrumenten in het kader van crisismanagement bij financiële ondernemingen, TvI 2012/5, blz. 18-21; A.J.P. Schild, t.a.p., De Serière t.a.p. blz 26-30. R.Wibier, Zachte heelmeeester, stinkende wonden!, *NJB* 2011/1226, blz. 1551-1557.

⁴⁵ In deze bijdrage besprak ik de rechtsbescherming en rechtsmiddelen van de schuldeiser. Daarnaast zijn er voor de instelling zelf en voor de aandeelhouder nog wel andere rechtsmiddelen mogelijk. Zo heeft SNS-Bank beroep ingesteld tegen een SREP-besluit van de Nederlandsche Bank van 27 januari 2013 dat in belangrijke mate heeft bijgedragen tot de onteigening. Zie over dergelijke rechtsmiddelen, H.Koster, De praktische gang van zaken rond SNS, *Ondernemingsrecht* 2013/5, blz. 189-196.